

A股步入“地雷阵”，怎么破？

记者 张寅

挤兑、跑路、自首、清盘……6月以来，全国各地的P2P平台轮番引爆“地雷阵”，给投资者造成了巨大损失。而股市里，不少股民同样未能躲过形形色色的“雷阵”。从年初乐视网、獐子岛引爆业绩雷，到股市大幅回调引发的股权质押股、停牌股等暴跌。而近期，长生生物假疫苗事件发酵又引发了疫苗概念股大跌。面对如此密集的“雷阵”，即使是公募基金，也未能幸免，更不用说普通投资者了。不幸“踩雷”后，总是伤痕累累，甚至血本无归。

令投资者担忧的是，A股市场究竟还有多少“地雷”没有引爆？

A股埋了哪些“雷”

今年以来，不少个股遭遇断崖式下跌，股价出现“腰斩”。同时，还有不少上市公司被证监会立案调查，甚至出现暂停上市或面临退市风险。随着监管越来越严，暂停上市、退市可能成为常态。如何识别股市里的“雷”，成为摆在普通投资者面前的一个难题。

A股有哪些“雷”？最常见的有业绩变脸、高比例股权质押、信托杠杆，以及像长生生物那样的产品质量造假。事实上，不少投资者都曾经踩过这些“雷”，有的甚至不只踩了一次。

业绩变脸雷是最防不胜防的。8月1日，受业绩变脸利空消息影响，利源精制“一字”跌停。利源精制发布半年报业绩预告修正公告称，公司预计今年上半年修正后的归属于上市公司股东净利润亏损约7500万元至1亿元。而在一季度报告中，利源精制预计公司2018年上半年净利润变动区间为3.13亿元至3.60亿元。如此巨大的业绩变脸，让投资者防不胜防。

记者梳理了今年以来的部分业绩变脸“地雷”清单：大幅下修业绩预期的有德豪润达、毅昌股份、春兴精工、天际股份、青青稞酒等；大幅预亏的有乐视网、ST保千里、抚顺特钢、獐子岛、湖北宜化等；大幅预降的有游久游戏、太平洋、雄韬股份、宝胜股份、新五丰、亿晶光电等。

与逾3500家上市公司总量相比，尽管巨亏或“变脸”的上市公司比例不大，对市场整体影响主要体现在心理层面。不过，一旦踩上这些“雷”，深陷其中的股民和机构无一例外“损失惨重”。统计显示，自1月24日复牌以来，乐视网连续跌停，股价从15.33元一路下跌到8月1日的2.40元；自去年12月29日起，ST保千里持续跌停，股价从10.39元重挫到如今的1.29元。

A股“地雷阵”该怎么破？亿信伟业基金首席顾问江明德等多位业界人士建议，对上市公司强化“穿透式”监管，尤其关注业绩大幅上修或下修是否涉嫌虚假信息披露，“变脸”背后是否有大股东减持。一旦查实违法违规行为，对于上市公司相关责任人及中介机构失职行为予以重罚，震慑欲以身试法者。

在更多业内人士看来，从发行上市到信息披露，从资产重组到退市，全链条从严监管是资本市场“除雷”的正确姿势。特别是对于一些巨亏原因难以查证的上市公司，更需要监管部门一查到底。

2018年或是退市大年

监管部门一查到底，也让一些公司到了退市的边缘。

2018年刚过半，A股市场就已有5家上市公司面临退市或者走上了退市之路，他们分别是*ST吉恩、*ST昆机、*ST烯碳、*金亚和ST百特。而2017年全年也仅有2家上市公司被确定退市，分别是“欣泰退”跟“新都退”。2016年更是仅有博元一家上市公司被强制退市。

A股市场上市公司退市率偏低一直被诟病。从1999年琼民源A开退市先河到2017年，A股市场总共有95家上市公司退市，剔除重组等资本运作原因，实际退市的公司仅有60家左右，实际退市率不足千分之一。

7月，A股市场里最可怜的非长生生物的股民莫属了，疫苗造假的“雷”已将“ST长生”股价炸掉65%，而截至8月2日已连续13个“一字”跌停板何时能打开，还是个未知数。

更让股民焦虑的是，7月31日，中信保诚基金发布公告称，为维护基金份额持有人利益，7月31日起对旗下基金持有的“ST长生”按照每股零元进行估值。

7月27日晚，证监会发布了《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》（以下简称“退市新规”）。在“退市新规”中，修改的主要内容大概有3点：一是，完善重大违法强制退市的主要情形；二是，强化证券交易所的退市制度实施主体责任；三是，明确重大违法强制退市公司控股股东、实控人、董监高等人员的主体责任。其中，最令人瞩目的无疑是第一点，扩大了“重大违法强制退市主要情形”的覆盖范围——除了原先就有的“欺诈发行、重大信息披露违法”等2种情形外，还加上了“其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为”。对于上述提到的情况，“证券交易所应当严格依法作出暂停、终止公司股票上市交易的决定”。

新添上的上述5个“安全”，被业内人士解读为针对长生生物事件发出的“警告”。

在证监会和交易所修订新的退市制度后，今年的退市力度和环境已经今非昔比，或许2018年会成为退市大年。业内人士称，严监管不仅能剔除“问题公司”的存在，还能很大程度上遏制投机行为，引导市场趋向价值投资。

退市后股民谁来可怜？

最近“暴雷”的长生生物，如果被强制退市，将成为首家因“涉及公众健康安全领域的重大违法行为”而遭退市的上市公司。

在长生生物股权质押方面栽跟头的兴业证券已经先行一步行动起来。兴业证券在互动平台表示，目前，长生生物被国家药监局及证监会立案调查，深交所已对长生生物大股东、董监高所持有的股份进行限售处理。公司已制定了风险处置预案，根据股票质押回购业务协议约定，必要时可采取场内违约处置、财产保全和司法诉讼等手段，对融资人名下资产进行司法冻结和债务追偿，进一步降低可能存在的风险敞口。

但是，目前，我们还没有听到“退市”对股民的利益保护措施。

在股民利益没有保护的情况下，有关部门对长生生物发出退市的声音，也引起了市场的忧虑。

有评论文章指出，长生生物一旦退市，将使股民血本无归，甚至倾家荡产。从资本市场角度，退市说是惩罚大股东，实质是惩罚该公司全体股民。长生生物退市，也许可以特事特办，比如收缴相关人员全部股票并注销，优先赔偿投资人损失，而不是直接退市。现有机制下，散户去打官司赢了，也可能赔不到钱。

中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英表示，按照目前公开资料，对长生生物的处理不会轻，18名高管都被刑事拘留，产品生产许可证已经被吊销，企业生产基本停滞，对于此类出现重大产品事故的企业基本是信誉破产，不再会有新的生机了。所以，这家企业倒闭基本是大概率事件。但是，是不是能够保壳，还要看证监会相关的法律规定，而一旦启动退市程序，股民们的投资基本拿不回来了。“这就是股市的残酷性，投资者不可掉以轻心。”

当然，也有市场人士表示，现在还要等事情的结果，看长生生物后续发展情况，因为长生生物可能存在造假上市，如果事实认定，兴业证券就要像欣泰电气一样设立先行赔付基金，因为兴业证券是保荐机构。如果这样，前期被事件影响的股民就可以等事实成立后联合起来申请律师去索赔了。

完善的退市机制有多重要？

对于A股市场来说，“上市难，退市也难”是长期存在的问题。一个完善的退市机制，能保证市场的“新陈代谢”，也是资本市场长期以来的需求。

《红周刊》特约作者胡东辉撰文提出，退市制度的前提是要落实投资者赔偿机制，区分退市性质赔偿无辜投资者。

目前的退市主要分为两种情况：一种是上市公司违法违规，比如财务造假、重大信息披露违法等；另一种是上市公司经营不善导致连续三年亏损，不再符合上市条件。前者是“地雷”，投资者事先无法识别。因此，投资者无过错，而上市公司存在严重过错，甚至可能触犯刑律，这种公司退市必须对无辜投资者的损失进行足额赔偿；后者经营不善，连续亏损多年，投资者买入这些股票本身有过错，投资者必须承担买者自负的责任，这种公司退市则不存在赔偿投资者问题。

现在的问题是，上市公司因重大违法而退市的，无辜投资者也得不到赔偿。从已有的退市案例看，无辜投资者赔偿问题一直没有列入退市的制度安排，监管部门只是鼓励保荐机构设立专项基金对适格投资者先行赔付，但十赔九不足。而且，这不是强制规定，没有保障。大多数投资者的索赔要靠自己去向法院提起民事诉讼，更糟糕的是，判例不具有援引效力，投资者不告不赔。而且，有的退市公司已经没有赔偿能力，投资者几乎无法得到赔偿。

“现在监管部门没有把无辜投资者赔偿问题列入退市制度安排，这与港股市场形成了鲜明的对照。”胡东辉说，洪良国际在港股市场造假上市，上市3个月后东窗事发即遭到停牌，并被冻结公司资产，要求退还近1.3亿美元募集资金。香港证监会对洪良国际的处罚严格遵循保护二级市场投资者的原则，最终迫使洪良国际按2010年3月30日被停牌时的股价2.06港元回购公司股份，共涉及7700名小股东，最多涉及10.3亿港元。同时，公司的大股东不能借此出售持股。最终洪良国际退市。在整个过程中，港股投资者不必为赔偿之事操任何心，躺着就能拿到足额赔偿。这样的退市，投资者当然举双手赞成。

未来的牛市，应该不会“鸡犬升天”，而是分化的牛市，绩优股、成长股等的牛市。绩优股注定会受到资金的青睐，绩差股也注定会被市场抛弃。如何在投资中尽可能避免“踩雷”？因为目前A股市场股票一旦退市，股民很难保障利益。

前海开源基金管理有限公司执行总经理认为，投资者要抓住“业绩为王”这个主线，选择优质的蓝筹股进行配置，包括已经调整差不多的消费白马股，如白酒、医药、食品、饮料等行业的龙头股、绩优股、成长股。总而言之，无论是什么题材和故事，最终都要落实到业绩上，只有业绩能兑现的公司，股价才有可能上涨。

